



真诚赢得客户
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：李晓彬
电话：020-22827814
邮箱：lxb@gzjkqh.com
证书编码：TZ013862

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

岁末年初，贵金属或先抑后扬

【策略概述】

◆ 核心观点：

在全球央行继续推进退出宽松的进程下，作为无息资产的贵金属或将持续承压。此外，在全球金融市场风险溢价被持续压制且波动性较低的背景下，市场参与者倾向于抛售贵金属等避险资产而冒险追逐比特币、美股等高涨资产。但潜在的不稳定因素或将对市场的避险情绪有所刺激，重点留意中东局势、朝鲜半岛局势、针对特朗普涉俄的调查、英国脱欧谈判、德国政局、未来资产价格可能出现大规模修正等因素。

2017年12月-2018年1月，沪金主力合约走势或将先抑后扬，波动区间为268-280；沪银主力合约走势或将先抑后扬，波动区间为3650-3920。

◆ 风险提示：

1. 美联储加息步伐不及预期。2. 风险资产价格进一步高涨。3. 中、印黄金消费需求疲弱。4. 美国基建计划推进不及预期。

【因素分析】

一、地缘政治：关注中东、朝鲜半岛的不稳定因素

美国总统特朗普在12月6日正式宣布，美国承认耶路撒冷为以色列首都，并将启动美驻以使馆从特拉维夫迁往耶路撒冷的进程。美国此举或将激化巴勒斯坦的民族情绪并刺激伊斯兰世界的极端主义情绪，而中东地区国家也势必重新考虑与美国和以色列的外交关系，中东矛盾冲突恐有增无减。巴勒斯坦、约旦、沙特阿拉伯、埃及等中东地区国家领导人均警告美国，美国此举可能引发“危险后果”，将破坏巴以和平进程，增加中东地区的不稳定性。

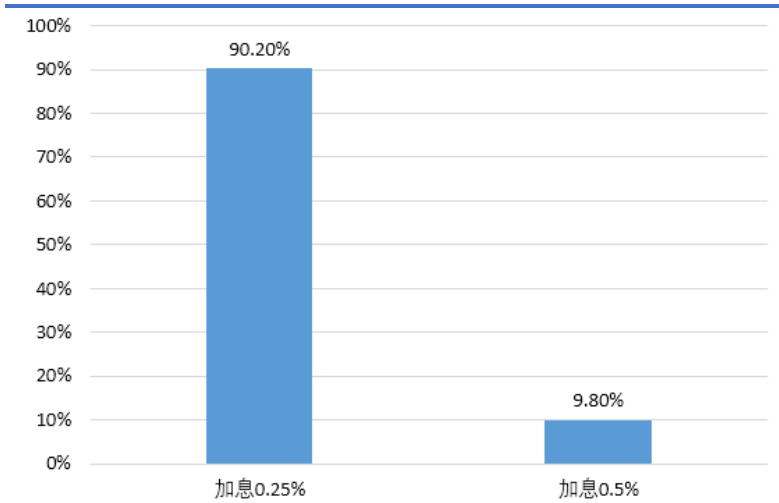
除中东外，朝鲜半岛的不稳定因素亦仍挥之不去。11月17日，朝鲜特使称，朝鲜不会放弃核试验，以便对抗美国核威胁；而只要美韩军演继续，便不会与美国谈判。11月21日，美国总统特朗普宣布将朝鲜重新列入支持恐怖主义国家名单，并进一步扩大经济制裁。

此外，针对特朗普涉俄的调查、英国脱欧谈判、德国政局等亦牵动市场的神经。

二、宏观经济：全球央行继续推进退出宽松进程

11月28日，美联储候任新主席鲍威尔在接受美国参议院银行业委员会听证时承诺，将在上任后继续上调利率并考虑放松监管。对于12月即将到来的美联储议息会议，市场预期加息已是板上钉钉（CME最新数据显示，12月加息概率已达100%）。而除加息外，美联储缩减资产负债表也在持续进行中。10月底缩表开始前，美联储资产负债表规模为44560亿美元。截至12月6日，美联储资产负债表规模降至44370亿美元，为2014年9月17日以来的最低水平。

图1：美联储2017年12月加息概率



资料来源：CME，广金期货

注：截至2017年12月8日美国联邦基金利率期货市场收盘数据

欧央行方面，虽然QE不会戛然而止，并保留在必要时提高购债规模或延长期限的选择，但已然开启逐步退出QE的进程。欧央行10月的利率决议虽延长资产购买9个月至2018年9月，但月度购债计划则由600亿欧元削减至300亿欧元。

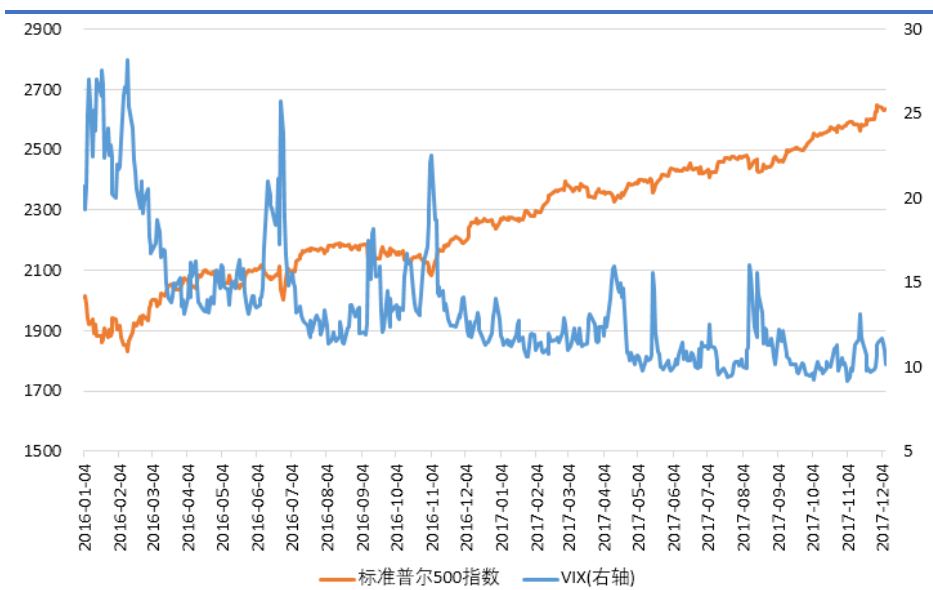
英国央行方面，10月17日行长卡尼向英国议会财政委员会作证词时表示，预计通胀将在10月份在3%上方见顶，同时表示英国央行已仍然面临着权衡通胀高于目标和支持就业与经济活动的问题。11月2日，英国央行以7:2投票支持加息25个基点（为2007年7月以来首次），基准利率升至0.5%；此外，英国央行认为通胀率让人担心，未来三年需要再加息两次，以便让通胀重回2%的目标。

中国央行方面，12月6日，央行金融研究所所长孙国峰表示，央行不能给予市场长期低利率的预期，防止市场过度冒险倒逼央行；货币政策的国际协调有利于防范跨境资金流动的风险。

三、金融市场：市场参与者追随高涨资产，冒险行为越发增多

整个2017年，美股保持着持续高涨的势头，这不断刺激着害怕错过“上车”机会的市场参与者对风险的偏好，而随着投机者们的不断追高入场，美股价格被不断地推高。这种“羊群效应”的推动在9月以来比特币的疯狂涨势上体现得淋漓尽致，12月7日，比特币价格一度逼近2万美元关口。

图2：标普500指数及标普500波动率指数



资料来源：Wind，广金期货

图3：比特币价格与黄金现货价格对比

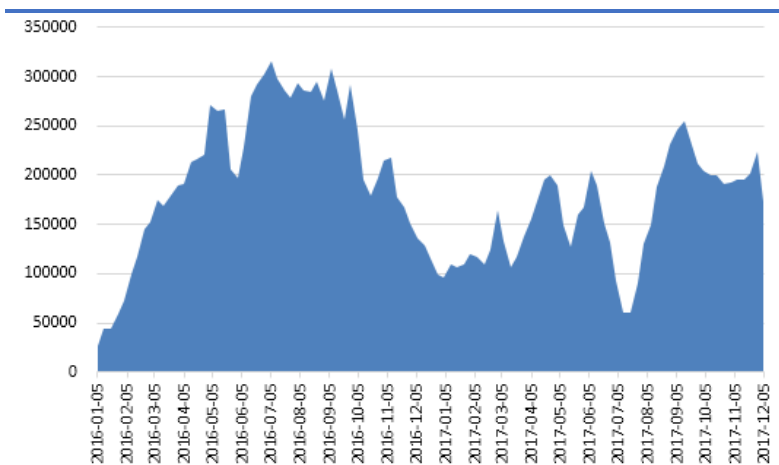


资料来源：Wind，广金期货

在风险偏好上升且急于追逐行情的情绪作用下，市场参与者选择抛售表现不佳的持仓，近来表现不佳的贵金属则成为抛售的对象。12月5日当周，COMEX黄金的非商业净多头持仓

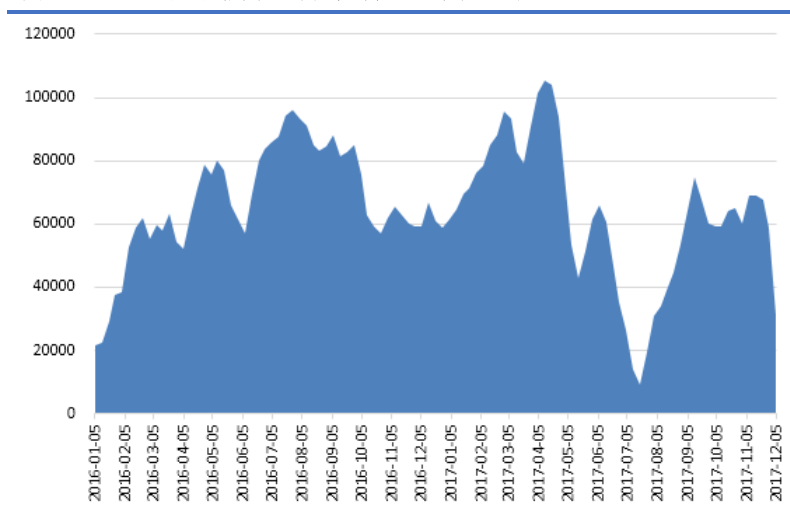
为 173329 张，环比减少 22.76%；COMEX 白银的非商业净多头持仓为 31426 张，环比减少 46.54%。

图 4：COMEX 黄金非商业净多头持仓（单位：张）



资料来源：CFTC，广金期货

图 5：COMEX 白银非商业净多头持仓（单位：张）



资料来源：CFTC，广金期货

11月29日，欧央行发布金融稳定性报告指出，在全球金融市场中，风险溢价被持续压制，波动性较低，且冒险行为越发增多，这为未来资产价格的大规模修正埋下了伏笔。或许只有当市场出现大幅回调时，贵金属才会重获市场青睐。

四、需求变化

作为全球第二大黄金消费国，在税率和监管环境变化后，印度的黄金销售承压。世界黄金协会预计，印度2017年的黄金进口量可能再次下探2016年录得的七年低位。而据知情人士透露，11月印度的黄金进口量下降至91.5吨（去年同期为111吨），同比连续第三个月下滑。印度的黄金需求疲软，或为疲弱的金价雪上加霜。后续关注中国的元旦及春节消费需求的释放。

五、总结

在全球央行继续推进退出宽松的进程下，作为无息资产的贵金属或将持续承压。此外，

在全球金融市场风险溢价被持续压制且波动性较低背景下，市场参与者倾向于抛售贵金属等避险资产而冒险追逐比特币、美股等高涨资产。但潜藏的不稳定因素或将对市场的避险情绪有所刺激，重点留意中东局势、朝鲜半岛局势、针对特朗普涉俄的调查、英国脱欧谈判、德国政局、未来资产价格可能出现大规模修正等因素。

2017年12月-2018年1月，沪金主力合约走势或将先抑后扬，波动区间为268-280；沪银主力合约走势或将先抑后扬，波动区间为3650-3920。

风险提示：

- ✓ 美联储加息步伐不及预期。
- ✓ 风险资产价格进一步高涨。
- ✓ 中、印黄金消费需求疲弱。
- ✓ 美国基建计划推进不及预期。

广州金控期货分支机构

广州营业部

地址：广州市海珠区新港东路 1088 号中洲交易中心 1105 单元

电话：020-38298555

顺德营业部

地址：佛山市顺德区容桂桥东路 10 号濠钢大厦首层

电话：0757-28626699

佛山营业部

地址：佛山市禅城区汾江中路 148 号华美大厦 11 楼

电话：0757-88352866

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2311 房

电话：0411-84806645

济南营业部

地址：山东省济南市历下区泉城路 180 号齐鲁国际大厦 6 楼

电话：0531-58766302

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口会展路 129 号期货大厦 2012 室

电话：0411-84995079

梅州营业部

地址：广东省梅州市梅江区正兴路 25 号（金雁富源大酒店侧）

电话：0753-2182595

总部地址：广州市天河区体育西路 103 号维多利广场 A 塔 1901-06

联系电话：020 85592686

公司官网：www.gzjkqh.com

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。